Comentario económico
Balanza de pagos

Recomposición de fuentes

Septiembre 6 de 2024

Autores:

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas
Tesorería

Las cifras de Balanza de Pagos en 2T24 siguen confirmando un egreso neto de dólares (USD) de la economía históricamente bajo. El rebote que ha tenido recientemente la economía y que ha incrementado la demanda de USD, ha sido compensado más que proporcionalmente por un flujo de remesas de trabajadores hacia el país que alcanzó nuevos máximos históricos.

El déficit de cuenta corriente se redujo en 2T24 hasta 1.6% del PIB, el más bajo de los últimos 15 años. El déficit de balanza comercial de bienes y servicios se amplió, en línea con una mayor dinámica del gasto interno y de las importaciones. Sin embargo, lo anterior fue compensado más que proporcionalmente por un menor egreso neto de rentas factoriales de empresas extranjeras con IED en el país y un mayor superávit en balanza de transferencias corrientes. Allí es importante destacar el creciente ingreso de remesas de los trabajadores, que se siguen constituyendo como una fuente importante de ingresos corrientes estructurales de USD.

Las entradas de capitales extranjeros hacia el país se aceleraron y continúan financiando en su totalidad el egreso corriente de USD. Lo anterior se dio en medio de una recomposición entre las principales fuentes de financiamiento externo, con una desaceleración de la IED que fue compensada más que proporcionalmente por mayores ingresos de inversión de cartera y otros créditos externos. El egreso de divisas asociado a salidas de capital local al exterior se aceleró en el último trimestre.

Seguimos anticipando una ampliación moderada de la balanza comercial de bienes y servicios en los próximos trimestres. Sin embargo, el buen comportamiento de las exportaciones y el creciente superávit de transferencias corrientes, mantendrán relativamente bajo el déficit de cuenta corriente. Las entradas de capitales extranjeros continuarán en ritmos razonables, en medio de una recomposición de flujos de IED e inversión de portafolio hacia el país.

Pronosticamos ahora un déficit de cuenta corriente de 2% y 2.8% del PIB para 2024 y 2025, respectivamente, por debajo del 2.4% y 3.3% que estimábamos de manera preliminar, en ese mismo orden. Este desbalance externo seguirá financiado en su totalidad con flujos de capitales externos, principalmente IED.

Balanza de Pagos en 2T24

Las cifras de Balanza de Pagos (BP) que se conocieron de 2T24 volvieron a confirmar un egreso neto corriente de USD de la economía que sigue siendo históricamente bajo, contenido en buena medida por fuentes de ingresos secundarios. Las entradas netas de capitales por cuenta financiera se desaceleraron, en medio de una recomposición en los ingresos provenientes de inversión privada y mayores egresos de capital local.

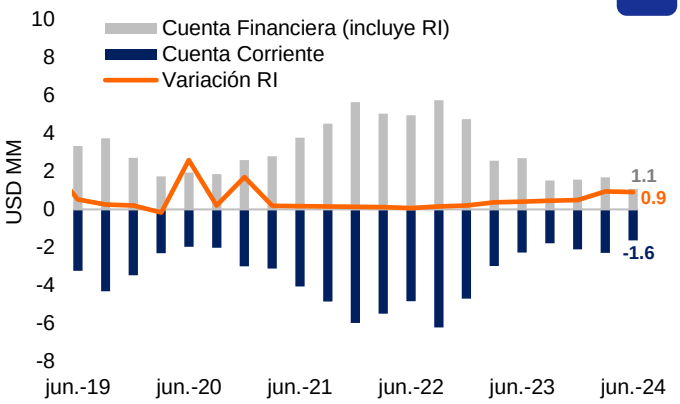
La mayor demanda de USD en el mercado local ha tenido efectos alcistas sobre su cotización, tal como lo analizamos en un informe reciente (ver "Dos caras de una misma moneda" en IMC – Agosto de 2024). Este comportamiento ha sido consistente con el mayor déficit de balanza comercial, en medio de un rebote gradual del gasto interno de la economía. Sin embargo, el buen comportamiento de los ingresos de USD por transferencias corrientes, así como un menor egreso de rentas factoriales, han permitido compensar en gran medida el mayor egreso neto de USD asociado a la balanza comercial.

Las entradas de capitales extranjeros hacia el país continúan financiando en su totalidad el egreso corriente de USD. Aunque los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) se desaceleraron, las entradas asociadas a inversión de cartera y créditos externos compensaron más que proporcionalmente este menor ingreso de IED.

De esta forma, el déficit de la **cuenta corriente** en 2T24 fue de USD 1,630 millones, por debajo de los USD 2,286 millones de 1T24 y de los USD 2,273 millones de 2T23 (Gráfico 1). Por su parte, en la **cuenta financiera**, incluyendo activos de Reservas Internacionales (RI), se registraron entradas netas por USD 1,084 millones, el flujo trimestral más bajo desde 2010.

La variación de RI por concepto de transacciones en BP fue de USD 914 millones. De dicho total, USD 588 millones fueron rendimientos reinvertidos, USD 400 millones corresponden a compras netas de divisas y los restantes USD 74 millones son egresos por operaciones de BanRep.

Evolución de la Balanza de Pagos en últimos 5 años **1**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cuenta corriente

Como proporción del PIB, el déficit de cuenta corriente de la economía en 2T24 fue 1.6%, inferior en 0.7 p.p. al déficit de 1T24, completando de esta forma casi 2 años de una tendencia marcadamente bajista. Este egreso corriente se constituye en el más bajo para un trimestre en los últimos 15 años, puntualmente desde 2T09 cuando alcanzó un nivel de 1.3% del PIB.

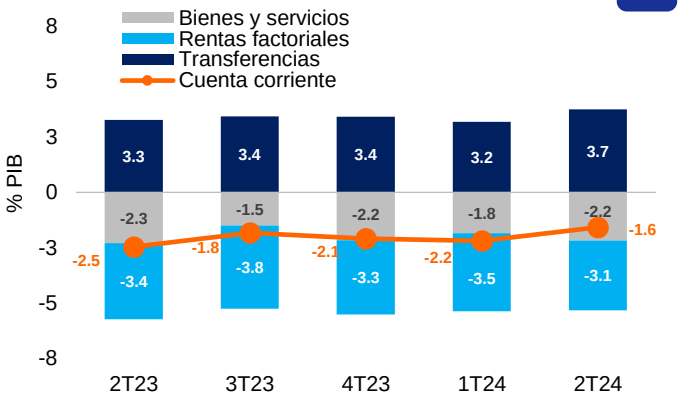
Este resultado se explica, principalmente, por una reducción de 0.4 p.p. del PIB en el déficit de rentas factoriales y un aumento de 0.5 p.p. en el superávit de la balanza de transferencias corrientes (Gráfico 2). Lo anterior fue compensado parcialmente por una ampliación de 0.4 p.p. del déficit de balanza comercial de bienes y servicios.

Este mayor desbalance comercial se sustentó por un aumento de las importaciones que superó el de las exportaciones, en línea con un mejor comportamiento de la demanda interna de la economía (ver “Sí se puede” en CE – Agosto 21 de 2024). Las exportaciones se situaron en USD 17,197 millones en 2T24, lo que equivale a un incremento trimestral de USD 1,177 millones, mientras que el flujo de las importaciones fue de USD 19,444 millones, equivalente a un aumento de USD 1,502 millones frente a 1T24.

Por su parte, el egreso neto de rentas factoriales de empresas con IED en el país se situó en USD 3,252 millones durante 2T24, inferior al egreso de USD 3,696 millones de 1T24. Lo anterior se explica en su mayoría por menores utilidades estimadas de empresas del sector minero-energético (USD 285 millones), de servicios públicos (USD 41 millones) y del sector de transporte y comunicaciones (USD 35 millones). La magnitud de este egreso primario continúa ajustándose, en línea con una menor dinámica exhibida por la IED (Gráfico 3).

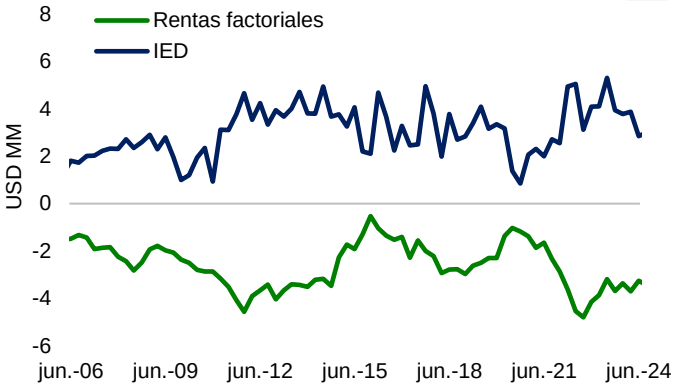
Los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 3,869 millones, superior en USD 538 millones al registro de 1T24 y alcanzando de esta forma un nuevo máximo histórico. Dicha variación se concentra en incrementos de USD 327 millones en transferencias distintas a remesas y USD 184 millones en remesas de los trabajadores, estas últimas alcanzando un ingreso récord por USD 2,809 millones en 2T24.

Desagregación de la cuenta corriente en BP **2**



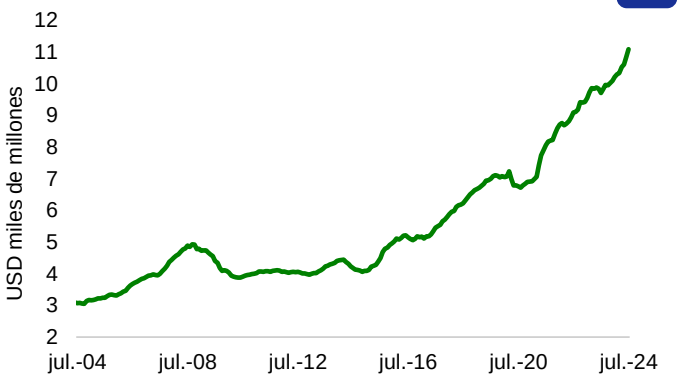
Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ingreso primario de empresas con IED en Colombia **3**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Ingreso de remesas de trabajadores al país** **4**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie suavizada con un acumulado móvil de 12 meses.

Las cifras mensuales de ingresos de remesas de los trabajadores con corte a julio sugieren continuidad en la tendencia alcista de esta fuente de ingresos corrientes (Gráfico 4). En nuestra opinión, los principales determinantes de la dinámica de estos flujos en los últimos años han sido: i) un alto crecimiento económico de los países de origen; ii) el creciente flujo de emigrantes, principalmente hacia EEUU; y iii) la mayor utilización de canales digitales desde la pandemia.

Cuenta financiera

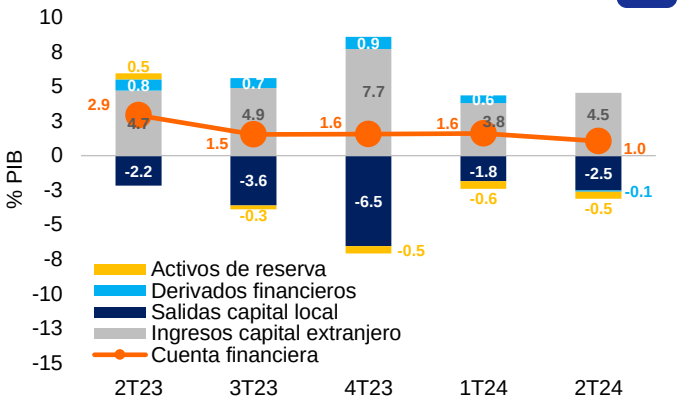
Como proporción del PIB, las entradas netas de divisas en la cuenta financiera, incluyendo activos de RI, se redujeron 0.6 p.p. en 2T24 hasta 1% (Gráfico 5). Estos registros son los más bajos desde 2005, en medio de una recomposición de fuentes de financiamiento del déficit externo.

Lo anterior se explica por una fuerte aceleración en las salidas de capitales locales, aumentando 0.7 p.p. hasta 2.5% del PIB en 2T24. Asimismo, las operaciones de derivados financieros de residentes con no residentes registraron pérdidas por 0.1% del PIB, lo que equivale a un deterioro de 0.6 p.p. frente a las ganancias de 1T24. Lo anterior fue compensado parcialmente por unos ingresos de capital extranjero que aumentaron 0.7 p.p. hasta 4.5% del PIB.

Las salidas de capitales locales ascendieron a USD 2,610 millones, de las cuales USD 1,250 millones fueron inversión de cartera en el exterior y USD 1,020 millones flujos de inversión directa. Por su parte, las pérdidas por operaciones con instrumentos derivados fueron de USD 80 millones en 2T24, luego de 5 trimestres consecutivos registrando ganancias netas trimestrales en promedio de USD 630 millones.

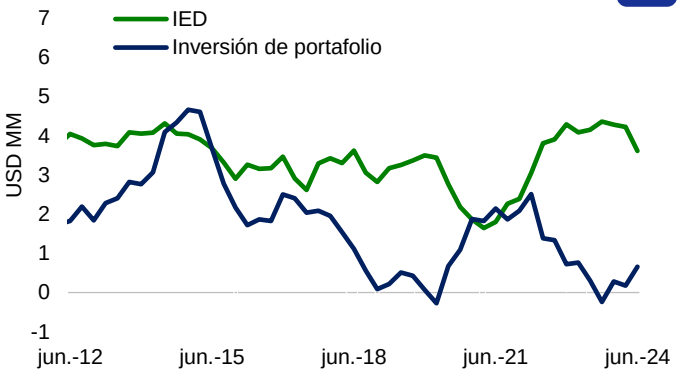
Estos egresos de divisas fueron compensados en parte por ingresos de capital extranjero que ascendieron a USD 4,689 millones, superando en USD 708 millones los ingresos de 1T24. Esto se dio en medio de entradas por préstamos y créditos externos que ascendieron a USD 344 millones en 2T24, y una recomposición de fuentes de financiamiento externo que ha implicado menores entradas de flujos de inversión extranjera de largo plazo y mayores ingresos de capitales de corto plazo (Gráfico 6).

Ingresos de USD en la cuenta financiera de BP **5**



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Fuentes de financiamiento con inversión extranjera** **6**



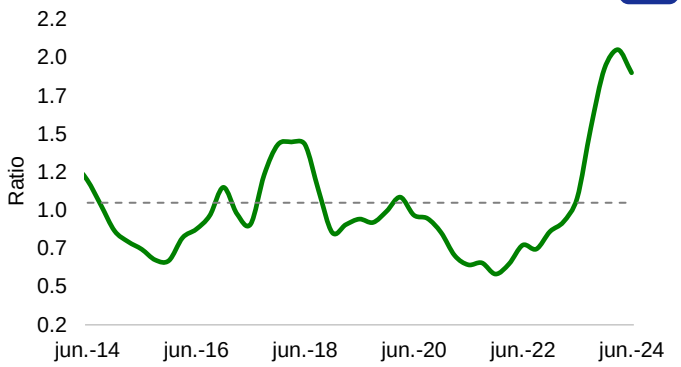
Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con un promedio móvil de 4 trimestres.

En efecto, mientras que los flujos de IED hacia Colombia se desaceleraron USD 1,037 millones en 2T24, los de inversión de portafolio se aceleraron en USD 919 millones. Los menores flujos de IED hacia sectores de minas y canteras, servicios financieros, comercio y transporte y comunicaciones (USD -1,742 millones), explicaron en su totalidad la desaceleración de los flujos totales de IED hacia el país.

Como proporción del PIB, la IED se redujo hasta 3.6%, su menor registro desde 4T21. A pesar de lo anterior, la entrada de flujos de IED sigue siendo la principal fuente de financiamiento externo de la economía y continúa cubriendo más que proporcionalmente el egreso neto de USD asociado al déficit de cuenta corriente (Gráfico 7).

*Cubrimiento del egreso corriente de USD con IED**

7



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.

Expectativas de corto plazo

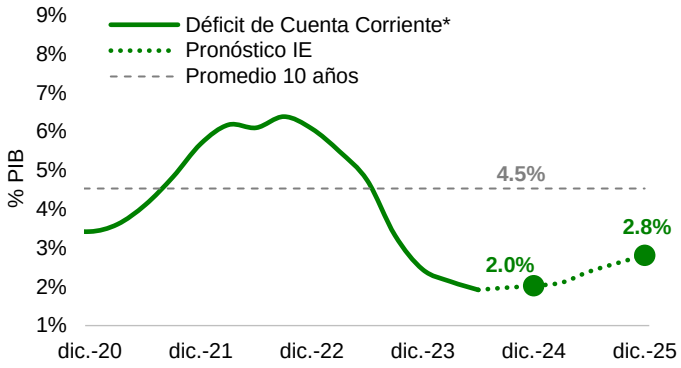
En nuestro escenario base, seguimos anticipando una mayor demanda de USD asociada al rebote gradual de la demanda interna de la economía. Esto implica unos egresos corrientes que necesariamente serán más altos en el corto plazo, especialmente vía mayores importaciones de bienes y servicios.

Sin embargo, el crecimiento de nuestros socios comerciales en lo corrido de 2024 ha superado las expectativas y el elevado flujo de remesas de trabajadores luce estructural. Esto significa que los ingresos derivados de nuestras exportaciones, así como el creciente superávit de transferencias corrientes, se constituyen en una buena fuente de ingresos que mantendrá bajo el déficit de cuenta corriente.

Revisamos a la baja nuestro pronóstico de déficit de cuenta corriente para 2024 hasta 2% del PIB, desde el 2.4% previo. Para 2025, ahora esperamos un desbalance externo de 2.8% del PIB, también por debajo del 3.3% que estimábamos previamente (Gráfico 8). Asimismo, esperamos que los flujos de IED se estabilicen alrededor de 3.6% del PIB para lo que resta de 2024 y buena parte de 2025, por lo que continuarán financiando en su totalidad el déficit de cuenta corriente y liberando presiones estructurales sobre la tasa de cambio.

Proyección del desbalance externo de Colombia

8



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Serie suavizada con una sumatoria acumulada de 4 trimestres (año móvil).

AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.